



**Departamento de Economía  
e Instituto de Investigaciones Económicas**  
Facultad de Ciencias Económicas  
Universidad Nacional de La Plata

---

## Serie Documentos de Trabajo

---

# **Rules and Enforcement - 2**

**Horacio L. P. Piffano**

Documento de Trabajo Nro. 100

Diciembre 2013

ISSN 1853-3930

**Departamento de Economía  
Facultad de Ciencias Económicas  
Universidad Nacional de La Plata**

***“Rules and enforcement - 2”***

**Horacio L. P. Piffano**

**Resumen**

Esta nota es una versión nueva de la ya editada este año destinada a formular una síntesis del planteo conceptual que el autor desarrollara en detalle en un *paper* del año 2012 referido al tema de las crisis y los modelos económicos. Se vuelve a enfatizar la necesidad de introducir en el debate la cuestión del comportamiento moral de los agentes económicos y los diseños institucionales que definen el escenario de su accionar. Se intenta una explicación del por qué la teoría ergódica plantea limitaciones a posibles pronósticos, al tiempo de insistir en la necesidad de la introducción de reglas formales de regulación en los mercados financieros. Se destaca finalmente que entre libertad de mercado y regulación, se enfrenta un serio dilema, en tanto se está frente a un mercado incompleto con fuertes asimetrías de información entre los que manejan los dineros en los entes financieros y los ciudadanos que depositan esos dineros en sus entidades, pero al mismo tiempo la regulación habrá de desenvolverse también en un mercado imperfecto, quizás el más imperfecto de todos los mercados, cual es la relación de agencia del accionar del Estado a través de representantes de los ciudadanos.

**Palabras Clave:** Modelos económicos, las crisis, las instituciones, políticas públicas, regulaciones.

**Código JEL:** G2 - Financial Institutions and Services - G38 - Government Policy and Regulation; K2 - Law and Economics - Regulation and Business Law.

**Abstract**

This note is a new version of the one already released this year making a conceptual pose of what the author developed in detail in 2012 in his paper dealing with crises and economic models. It re-emphasizes the need to introduce into the discussion the question of the moral behavior of economic agents and the institutional designs that define the scenario of their actions. It attempts an explanation why ergodic theory poses limitations to possible predictions, while insisting on the need for the introduction of formal regulation rules in financial markets. Finally suggests that the trade off between free market and regulation, faces a serious dilemma, due to incomplete financial markets with strong information asymmetries between those who manage funds in financial entities and citizens who deposited these funds in those entities, but at the same time, regulation will also faces an imperfect market, perhaps the most imperfect of all markets, which is the agency contract between representatives and citizens.

**Keywords:** Economic models, crises, institutions, policies, regulations.

**JEL classification:** G2 - Financial Institutions and Services - G38 - Government Policy and Regulation; K2 - Law and Economics - Regulation and Business Law.

## “Rules and enforcement - 2”

Horacio L. P. Piffano<sup>1</sup>

### 1. Introducción

Durante la 11ª Jornada de Economía Monetaria e Internacional”, desarrollada en la Facultad de Ciencias Económicas de la UNLP en el mes de agosto 2013, tuvimos una muy valiosa contribución de varios economistas - algunos no muy jóvenes pero también de economista bastante jóvenes - que sin duda enriquecieron el conocimiento sobre el tema de las crisis y, más aún, realimentaron las ganas de seguir explorando este tan delicado tema.

Una de las exposiciones que quisiera ahora citar es la de nuestro prestigioso economista Guillermo Calvo, quien tuviera a su cargo la Conferencia inaugural del evento. Calvo, quien recordemos anticipara la llegada de la crisis mexicana del “tequila”, citó un fenómeno observado en las crisis recientes del mundo desarrollado, que según él hasta no hace muchos años solo parecían existir en los países emergentes. Nos habló de la importancia de la política de liquidez – su magnitud absoluta, no solo su tasa de crecimiento –, el fenómeno de las dos magnitudes de entrada y de salidas de capitales al mismo tiempo, los comportamientos manada y el mal direccionamiento del crédito.

Esas acotaciones del Profesor Calvo, me generaron cierta satisfacción, pues entendí que al menos parcialmente ratificaban algunos conceptos vertidos en nuestro *paper* del año 2012.<sup>2</sup>

En las discusiones sobre el problema de las crisis y la evidente debilidad de las recomendaciones de política derivadas de los modelos y las teorías económicas subyacentes en ellos, poco se ha podido avanzar en las últimas décadas, más allá de las ya muy conocidas recetas keynesianas y desarrollos algo más sofisticados del presente.

En nuestro paper sobre el tema, hacemos hincapié de un atributo casi ausente en esas discusiones, que tiene que ver con la **moral y las instituciones**, y su evolución en el tiempo; aspectos que de alguna manera dan pie a confirmar la muy relativa capacidad de las teorías ergódicas para llegar a buen puerto.

Pero al mismo tiempo afirmamos que no obstante, los modelos basados en las expectativas racionales, acompañados por las contribuciones de la economía institucional y en general toda la literatura de la escuela del *public choice*, dan pie a poder formular recomendaciones que razonablemente habrán de conducir a resultados o pronósticos relativamente buenos, al menos para el devenir del corto y mediano plazo.

En el campo de la macroeconomía, las modernas técnicas de los modelos dinámicos y estocásticos, en especial de corte bayesiano, y modelos que emplean series de tiempo utilizando “redes neuronales”, son especialmente útiles precisamente para el análisis de

---

<sup>1</sup> Se agradece los comentarios y referencias recibidas de Ricardo Bara y Edgardo Zablotsky. La responsabilidad de lo que queda expresado en esta nota no obstante es propia del autor.

<sup>2</sup> **Piffano (2012a)**. Paper presentado en la XLVII Reunión Anual de la AAEP (Trelew 2012) y , asimismo, una versión comprimida del mismo en **Piffano (2012b)**, ambos disponibles en la página del Departamento de Economía de la UNLP. Ver referencias al final.

series financieras. Como bien señalaran Balacco y Maradona (2011), en su artículo publicado en la revista *Económica*,<sup>3</sup> en las series temporales correspondientes a los mercados financieros, en los cuales se observan asimetrías de comportamiento, volatilidades, etc., los modelos lineales de regresión, o modelos autoregresivos, no resultan adecuados y se requiere el empleo de un enfoque no lineal para el análisis de tales series. Es el caso de la “burbujas” donde suaves movimientos hacia arriba en precios de los activos son seguidos de colapsos imprevistos. De esta manera, el modelo lineal no puede captar o predecir en forma satisfactoria en presencia de estos acentuados puntos de inflexión, de allí la necesidad de modelos de predicción no lineales.

Por lo visto entonces hay avances relativos, para entender y pronosticar el futuro, pero pareciera que las recomendaciones que muchas veces surgen de esos modelos y sus pronósticos no tienen demasiada recepción de parte de los *policy makers*. Hay una evidente disociación entre las recomendaciones “técnicas” y las decisiones de política que adoptan muchos gobiernos en materia económica.

## **2. Rules and enforcement**

En nuestro paper ya citado, recordamos los fenómenos de las crisis financieras y fiscales reiteradas, tanto de las que tuvieron impacto global (1930 y 2008), como las recurrentes en el caso de Argentina, y, de alguna manera, extrapolamos estas últimas experiencias a lo que ha estado sucediendo en el “mundo desarrollado” más recientemente.

Nuestro diagnóstico sobre estos fenómenos es que evidentemente tenemos pocas “anclas” en base a las cuales las decisiones de política económica debieran supeditarse. En realidad, el ancla relevante y los parámetros de las decisiones adicionales o colaterales que resulten coherentes con ella, conducen al diseño de un conjunto de “reglas” (*rules*), que en la literatura bastante desarrollada de los años 90 los economistas denominamos “reglas macrofiscales”.

El establecimiento de esas reglas ha sido bastante discutido en nuestra disciplina. Quien escribe esta nota es “amigable” con ellas, que no son otra cosa que el establecimiento de “límites” a un conjunto de variables macrofiscales que puedan disponer los gobiernos.

Esas reglas fueron las que establecieron los europeos al firmarse el acuerdo de Maastricht y las que luego imitaron países como Brasil y también la Argentina, con sus leyes sobre “responsabilidad fiscal”. En Europa esas reglas fueron violadas y también lo fueron en Argentina en al menos dos intentos finalmente frustrados. Brasil sigue cuidándose al respecto, aunque no tengo al momento un diagnóstico estricto de su cumplimiento. En palabras más sencillas, las reglas en muchos países evidentemente no han tenido el “*enforcement*” necesario, vale decir, suficiente fuerza para ser cumplidas.

Esto daría pie a los colegas que auguran que las reglas no sirven, no tanto por debilidades institucionales, sino porque necesariamente habrán de aparecer situaciones (*shocks*) en las que ellas “deberán” ser violadas de alguna manera, cuando los acontecimientos no previstos emergen.

---

<sup>3</sup> Citado en Piffano (2012a).

Y ahora, el planteo conceptual básico de esta nota. Cuando se habla de “reglas” hemos de referirnos a “pautas de conducta” que motivan y condicionan el accionar de los *policy makers* y de los ciudadanos actuando en los mercados; denominemos a todos ellos como “agentes económicos”. Son pautas de conducta que, o bien son dispuestas por una norma jurídica, o simplemente por “usos y costumbres” de los agentes económicos.

En efecto, las reglas de un colectivo pueden ser “reglas escritas”, vale decir, con fuerza “legal” en su cumplimiento, pero también pueden ser “reglas de comportamiento moral no escritas” con que operan los agentes económicos. Las teorías económicas desde su inicio se han basado precisamente en observar ese comportamiento moral de los agentes económicos. Cuando Adam Smith anticipara que las personas buscan mejorar su bienestar, independientemente de lo que piensen y decidan en consecuencia sus conciudadanos, estaba basando su teoría en un comportamiento moral utilitarista – el del *homo economicus* – aunque no necesariamente ese comportamiento fuera del “gusto” del propio Adam Smith, que casualmente era un moralista. Es probable que si pudiéramos resucitar a Smith, descubramos que en sus deseos pudo haber habido una esperanza de observar en algún momento una función de utilidad “altruista”, por ejemplo, y no tan egoísta de las personas como observara en su tiempo. El estaba haciendo simplemente “teoría positiva”.<sup>4</sup>

Pasados los años la teoría clásica debió sufrir modificaciones y los modelos fueron adaptando los pronósticos a una realidad cambiante. Pero en rigor a la verdad, el acento de la evolución observada de esa realidad - la manera como operaban en su accionar los agentes económicos - fue más bien referida a las modificaciones no tanto de los supuestos (los de la *rational expectation* en la búsqueda del bienestar individual de las personas y el supuesto de gobierno benevolente de los Estados regulando ese accionar) sino de los instrumentos que utilizaran los agentes, o sea, más que con respecto a la “conducta moral” subyacente en el uso o empleo de esos nuevos instrumentos. Fue así que luego de los desarrollos más recientemente de los “activos securitizados” y los “prestamos estructurados” en el sector de las finanzas, las teorías parecieron quedar atrasadas en cuanto al tema del “desarrollo de la moral de los agentes económicos” que operaban con esos nuevos instrumentos financieros. Me refiero a “en qué medida el *homo economicus* pudo haber cambiado de características”, por ejemplo, pasando los agentes económicos a ser un ciudadano más altruista y contemplativo respecto a la situación de sus vecinos, o, por el contrario, a ser un individuo que exacerbara su

---

<sup>4</sup> Se recuerda que la obra de Adam Smith sobre “La Riqueza de las Naciones” (*An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*) fue publicada en 1776, es decir, fue posterior a su primer libro “Teoría de los Sentimientos Morales” (*The Theory of Moral Sentiments*) publicado en 1759. En esta obra Adam Smith explora las conductas humanas en las cuales el egoísmo no parece jugar un papel determinante, como aseguraba Thomas Hobbes. Lo que se expone entonces es el proceso de simpatía (o empatía), a través del cual un sujeto es capaz de ponerse en el lugar de otro, aun cuando no obtenga beneficio de ello. Con esto se busca criticar la concepción del utilitarismo tal y como aparece en Hume. El resultado es una concepción dinámica e histórica de los sistemas morales, en oposición a visiones más estáticas como las determinadas por las religiones. En términos filosóficos, la naturaleza humana estaría diseñada para perseguir fines o causas finales que no necesariamente son reconocidos a los sujetos que se guían por las “causas eficientes”.

conducta moral a situaciones de extrema ambición, a pesar de sus implicancias tremendamente negativas en el bienestar de sus conciudadanos.

El ejemplo que citamos en el paper, es comparar la actitud de algunos agentes económicos de la crisis de los años 29/30, tomando la decisión de suicidarse ante el desastre, y la actitud de los agentes de similar rango en la crisis de 2008, que no solo al parecer tuvieran pocos dolores de cabeza por el drama del cual fueran parte activa, sino que se sintieran reconfortados con un *bail-out* dispuesto por el Gobierno americano, que como primera reacción les permitiera aumentar sus retribuciones.

### 3. Las leyes escritas y las leyes económicas

Cuando se analizan los temas más elementales de la teoría económica suele mencionarse la existencia de “leyes económicas”. Algunas de esas leyes surgieron simplemente de un modelo teórico que estilizara el comportamiento de los agentes económicos en sus habituales intercambios de derechos de propiedad. Me estoy refiriendo como ejemplo al intercambio comercial y la “ley de la oferta y la demanda”. Un modelo que testado o corroborado por lo que ocurre en los mercados, da cuenta del resultado de ese accionar pronosticado por el mismo. Hay otras leyes económicas en cambio que surgen desde la propia observación de la realidad, sin tener originalmente imaginado un modelo teórico pronosticando su eventual ocurrencia. Un ejemplo es la famosa y vieja “Ley de Wagner”. También podría imaginarse como ejemplo a la “Curva de Laffer” como otra ley empírica, aunque en este caso resultara muy fácilmente posible desarrollar el modelo teórico que anticipara el resultado probable de la política tributaria según lo indica la curva.

La denominación de “ley” no implica claramente que se trate de una disposición formal emanada de un Congreso, pero ley al fin, es decir, “de cumplimiento seguro”. Quizás se trate incluso de leyes “más seguras” en su cumplimiento que las que dicta el legislador, por lo cual tendrían diferente nivel de “*enforcement*”. Es decir, los gobiernos pueden violar las leyes formales y, a su vez, quizás no puedan impedir que en parte los agentes privados las violen, pero nadie podrá evitar el rigor no formal de las leyes económicas. Cuando una mayoría de ciudadanos votara a favor del gobierno actual de la Argentina, ganando las elecciones en 2011, inmediatamente, a posteriori, “una manada” de ciudadanos “votó en el mercado”, provocando el inicio de una corriente de salida de capitales enorme, etc.

Pero volvamos al tema de las leyes económicas y sus características. Muchas de esas leyes puede que no se modifiquen con el pasar del tiempo, pero puede que surjan otras leyes fruto del devenir cambiante de los comportamientos humanos. Aquí surge el tema de la “moral” y los incentivos y restricciones que enfrentan los agentes económicos en su accionar. En los temas sobre mercados incompletos, identificables como situaciones de ausencia de información perfecta y asimetrías de información entre los agentes, aparecen comportamientos que no necesariamente coinciden con los de años previos. Y es que ese accionar está sujeto al denominado “*moral hazard*”. La respuesta de los agentes económicos a los incentivos y restricciones que enfrentan “cuentan” (*they matter*). Si las restricciones que enfrentan fueran legales, es decir sujetos a restricciones que limitan su accionar en alguna de sus características (léase: tamaño o magnitud que pueda adoptar una variable, ausencia de permiso en el empleo de alguna otra, etc.) muy probablemente **modificarán su comportamiento moral siempre y cuando resulten**

**efectivas (*enforcement*)**. Caso contrario, surgirá otra “**ley de hecho**”, o de costumbre, es decir, una **nueva ley económica**, con una moral subyacente evidentemente diferente.

La curva de Laffer, por ejemplo, no solamente encuentra explicación por la elasticidad-alícuota de la base imponible, sino también por la elasticidad-alícuota del cumplimiento tributario. Otro ejemplo: si el BC no tiene limitada su emisión monetaria ligándola a cierta magnitud de sus reservas, por ejemplo, y una política expansionista resulte habitual y de magnitud importante, se puede pronosticar como ley económica la depreciación de la moneda y un proceso de deterioro en la balanza financiera (o cuenta capital de la balanza de pagos) y, probablemente, también en la balanza comercial por la apreciación cambiaria.

El fenómeno descrito es un fenómeno reiterado en casi todos los gobiernos de la Argentina, o digamos en la mayoría de los gobiernos. La pregunta es ¿se puede argumentar en estos casos que los modelos por ser ergódicos no pueden prever ese desenlace?

Por cierto que establecer el límite de emisión monetaria no puede necesariamente imaginarse como en un porcentaje fijo. Pero existen rangos razonables dentro de los cuales el fenómeno inflacionario se diluye y la corrida hacia las divisas no habría de aparecer. En realidad cuando la Argentina introdujo la “convertibilidad” en los 90 tuvo una clara razón de ser: la ausencia total de credibilidad en los gobiernos y la pérdida del “*señoreaje*” respecto de la moneda. La caja de conversión apareció como una solución inevitable, no como un invento de un economista iluminado de ese momento. La moneda doméstica se había destruido y hubo que sustituirla necesariamente por otra no sujeta a la regulación directa del ente monetario nacional.

Pero luego faltó el diseño de otras “reglas formales”, como ser el velar por la consistencia fiscal y especialmente del manejo del crédito en moneda nacional versus en la divisa referente en la conversión (dólar). El descalabro fiscal-financiero condujo al desastre. Es obvio entonces que faltaron otras reglas formales con “*enforcement*” que impidiera ese descalabro. Precisamente una tenía que ver con el sector financiero y la manera en que se otorgaban los créditos.

Lo mismo pasó con la UE, la creación del BCE y el control monetario, pero el descontrol fiscal, pues las citadas normas o límites del acuerdo de *Maastricht* fueron no cumplidas y el destino del dinero en materia de crédito (sector público o sector privado) no fue adecuadamente regulado y/o suficientemente auditado.

El no cumplimiento de “leyes formales”, por un lado, y la ausencia de otras “reglas formales” regulatorias del accionar estatal, implica la “consolidación de una nueva cultura o una nueva moral”. Esa moral que se fue conformando con el tiempo tiene condimentos de una “exacerbación del espíritu *homo economicus*”. La ausencia de reglas fue notorio, la violación de las existentes también y, finalmente, como frutilla del postre “**los bail-out**”.

La reiteración de desatinos financieros y fiscales y el perdón final de quienes fueran responsables de los mismos, ha creado en las sociedades un “*moral hazard*” destructivo y de difícil vuelta atrás en el corto plazo.

Lamentablemente, el sistema capitalista en ese proceso cultural o moral tiende a su propia destrucción. Quizás Marx estaría contento si en este caso también resucitara y viera la actual situación internacional; no porque sus vaticinios estuvieran necesariamente bien sustentados. En realidad el “chimento de pasillo” es que Marx solo decidió publicar su primer tomo - los otros dos los editaron sus seguidores ideológicos - pues finalmente el reconocido filósofo-politólogo habría llegado a dudar sobre sus ideas y/o sus pronósticos.

El sistema capitalista tiene dos premisas básicas para su éxito: el respeto a los derechos de propiedad y el respeto a no sentir pena por los fracasos de los inversores, pues hace a la dinámica del mercado. Ese clima de incentivos favorece a que al adoptar sus decisiones los agentes económicos en general y los inversores en particular deban intentar calibrar bien sus posibles éxitos y/o fracasos. A ese escenario se le denomina “riesgo”. Por lo tanto, el sistema requiere el cumplimiento de dos condiciones: que el capitalista ponga en riesgo su propio capital - el Estado garantizando al inversor la apropiación de los beneficios que el mismo genere - y que no derive o traslade sus fracasos hacia terceros. Es decir, el *bail-out* no está previsto en la entraña del capitalismo. Si el *bail-out* se generaliza de manera permanente, la conducta moral individual de los agentes económicos será necesariamente distinta, pues el riesgo se habrá definitivamente socializado.

El riesgo de quiebra es el “disciplinador” del capitalismo (un capitalismo sin quiebra es como una religión sin infierno). Pero qué ocurre si no hay posibilidad de quiebra – por tratarse de un gobierno o de un jugador de peso en la economía (“*to big to fail*”) – y ella plantea efectos colaterales de tal magnitud que es preferible evitarla. Milton Friedman y Anna Jacobson Schwartz en 1971 presentaron la tesis que la crisis del 30 fue extremadamente grave porque las quiebras bancarias destruyeron mucho dinero, y la política de Bernanke en la crisis 2008 debió inspirarse en esto. Si por lo tanto no hay posibilidad de quiebra, debe encontrarse un “disciplinador sustituto” porque de lo contrario no hay “institución” que ponga en línea la racionalidad individual con el interés general (racionalidad social). ¿Cómo encontrar ese disciplinador sustituto? La pregunta del millón, que los expertos en finanzas en particular debieran responder.

Por otro lado, el planteo que sostiene que una crisis de magnitud exigirá un *bail-out*, nada implica la manera en que ese *bail-out* se implemente. A mediados de año (2013) circuló en las discusiones de la UE la posibilidad de modificar las normas de Basilea (Basilea III de junio 2011) introduciendo la posibilidad de la pérdida de capital de los entes financieros que formen parte del colapso. Una novedad que obviamente tiene muy inquieto al sector financiero. El problema no es menor, por cierto, debido a la complejidad que han tomado las transacciones financieras en el mundo globalizado.

En nuestro paper sobre el tema hacemos mención de la existencia de los nuevos derivados financieros y de los préstamos estructurados, que han conducido a una situación de ausencia total de posibilidad de estimación del riesgo implícito del sistema o de las instituciones tomadas aisladamente. Por momentos la BC no sabe a ciencia cierta si resulta conveniente ampliar la liquidez o reducirla, pues no tendría información suficiente sobre si la tasa del mercado se modifica por cambios en la demanda genuina (por ejemplo, mayor o menor demanda por crecimiento del PIB, al desarrollo tecnológico y la aparición de nuevos proyectos altamente rentables o por mayor o



menor demanda motivo de liquidez precautoria de los agentes económicos) o, si por el contrario, se debe a cambios en la tasa de riesgo de los derivados.

¿Cómo resolver esto sin monitorear las características de los derivados financieros?  
¿Cómo resolver semejante auditoria garantizando al mismo tiempo el secreto comercial de cada entidad?

Un dilema algo similar se ha planteado en los EE.UU. con relación al otro tema grave: la seguridad y la lucha contra el terrorismo. Nuevamente auditar a entes y personas, pero al mismo tiempo garantizar su confidencialidad o evitar el inmiscuirse demasiado y menos aún divulgar detalles de su vida comercial y privada.

Ante la situación planteada en el ámbito financiero, está claro que una señal de eventual pérdida del capital, más allá de las medidas que adopte el Estado para compensar a los verdaderos dañados: los ahorristas que deben confiar sus dineros en bancos e instituciones financieras, pareciera un camino necesario. Se podrá argumentar que semejante riesgo plantearía al sector financiero en un escenario de incertidumbre que reduciría enormemente su capacidad de generar liquidez, pues la respuesta es simple: la BC regulará como es habitual esa liquidez con la emisión monetaria y su política de crédito (redescuentos). No obstante, parece inevitable el tema de las auditorías, tanto de los entes financieros, como también observar y monitorear las razones de los fracasos de las evaluadoras de riesgo y, finalmente, los planes fiscales/financieros de los gobiernos, alentando y facilitando el acceso al crédito de individuos con escaso poder o capacidad para honrar sus deudas, al menos de la manera gravitante como en la crisis de 2008.

#### **4. Las recientes novedades de la academia internacional**

Pocas semanas después de redactar una primer versión de esta nota, mi colega y amigo Ricardo Bara me puso en conocimiento de un libro escrito por Niall Ferguson en 2012, y publicado recién este año, sobre el tema de las crisis, con un basamento en la cuestión de la “moral” que generó en mí la sensación de una muy fuerte corroboración de lo dicho en mi paper escrito ese mismo año. Posteriormente, en el mes de octubre de 2013, nos hemos anoticiado sobre el otorgamiento del Premio Nobel para tres especialistas en valoración de activos financieros,<sup>5</sup> a saber: los estadounidenses Eugene F. Fama, Robert J. Shiller y Lars Peter Hansen. También en octubre de 2013, surge como novedad en la literatura el tema de la corrupción en la clase dirigente de los Estados, con el interesante documento elaborado por Karthik Redd, Moritz Schularick y Vasiliki Skreta<sup>6</sup>. Por último, y como broche de oro, no podría dejar de destacarse a la Argentina avanzando en un proceso legislativo de reforma del Código Civil hacia la “inmunidad” de la clase dirigente, en coincidencia con una lamentable evolución de la doctrina de nuestra Corte Suprema de Justicia con su distinción entre “derechos individuales” y “derechos colectivos”.

##### **4.1. El libro de Ferguson**

Ferguson (2013), como buen historiador en economía, hace una muy detallada corroboración de su interpretación sobre el fenómeno de las crisis, formula una crítica a los intentos del gobierno americano y de los miembros de la UE, de introducir una

<sup>5</sup> Ver nota publicada en La Nación (Oct. 2013).

<sup>6</sup> “Immunity”, publicado en la serie Working Papers de CESIFO.

maraña compleja de regulaciones que, según el autor, empeoran el desempeño financiero en lugar de mejorarlo, y sugiere finalmente que la solución está en manos de "la moral de los ciudadanos", que crecientemente han descuidado y quebrado por tanto el contrato intergeneracional.<sup>7</sup> La única esperanza que advierte Ferguson es reactivar la hoy alicaída "acción colectiva" pacífica de los ciudadanos, mediante las ONG (sin confiar demasiado en las redes sociales en Internet), o sea, asociaciones de grupo de personas activas persiguiendo el bien común, y no esperar en cambio conductas benevolentes de los gobernantes (el regulador). Sin embargo, imaginar un accionar colectivo más generalizado y comprometido en los temas comunes, olvida finalmente los pronósticos pioneros de Mancur Olson y Douglass North y, muy especialmente, el evidente accionar de los propios gobiernos leviatánicos como en Argentina, obstruyendo o intentando destruir el accionar de esos grupos. El ejemplo más notorio de años recientes en nuestro país, ha sido los embates hacia la Iglesia católica - en cabeza de quien luego fuera elegido Papa - institución que se osa en competir con los gobiernos populistas en la tarea de paliar el dolor o el sufrimiento de los pobres.

#### 4.2. El Premio Nobel 2013

En cuanto a los galardonados con el reciente Premio Nobel, los académicos Fama, Shiller y Hansen, han aportado con sus visiones propias, con investigaciones centradas en la posibilidad de pronosticar los precios de los activos financieros en el largo plazo; contribuciones que pueden sintetizarse en tres referencias básicas. La de Fama aportando la idea del buen funcionamiento de los mercados financieros que, al buen estilo de la Escuela de Chicago, sugiere el supuesto de información perfecta en ellos y la advertencia sobre que todos los inversores cuentan en realidad con la misma información (¿perfecta?..., o imperfecta?)<sup>8</sup>, de manera que ningún inversor en particular puede esperar resultados diferentes al del resto (¿comportamiento manada?) o sea, sacar ventajas demasiado especiales – ganándole al mercado - respecto al resto. Hansen, por el contrario, ayuda formalmente a rechazar las implicancias empíricas de los modelos de valuación de activos basado en las expectativas racionales y mercados perfectamente competitivos, reconocido en la literatura (Lucas). Finalmente, Shiller señala la presencia de comportamientos "irracionales", y la importancia de "cuestiones psicológicas" concretas en la decisión de los inversores, su influencia en la formación de los precios de acciones, bonos, y derivados financieros, y la consecuente generación de las "burbujas" financieras e inmobiliarias.

Por lo visto, se trata de un conjunto de aportes que, para ser honestos, es necesario reconocer que en algunos casos coinciden en ratificar, y en otros en cambio a rechazar los supuestos de información perfecta y racionalidad, y una cantidad importante de los trabajos de otros autores que han denunciado el fracaso de los modelos tradicionales.<sup>9</sup>

<sup>7</sup> Incluso descreo en la posibilidad que el derecho consuetudinario americano pueda lograr el *enforcement* de las leyes con eficiencia y eficacia, cuando el sistema legal está sujeto a las necesidades egoístas, oportunistas y muchas veces corrupta, del accionar de los jueces (*the rule of "lawyers"*).

<sup>8</sup> Los dos interrogantes que se leen en este párrafo son propios, no de Fama por cierto.

<sup>9</sup> Una interesante nota de Enrique Kawamura comentando el Premio Nobel de este año, publicada en el diario La Nación (15-10-2013), cita al estadístico Nassim Taleb, autor del famoso libro *El cisne negro*, quien criticaba contundentemente las predicciones de "los modelos de valuación de activos", que generaban los académicos y que se utilizaban para valorar los derivados financieros provenientes de las hipotecas "*subprime*", cuyo problema de repago implicó, justamente, la crisis de 2008.

La decisión de la Real Academia Sueca de Ciencias al otorgar el Premio Nobel 2013, nos deja asimismo algunas dudas al destacar –ratificando de alguna manera el planteo de Fama– que: *"No hay manera de predecir el precio de las acciones y bonos en los próximos días o semanas. Pero es muy posible prever el curso amplio de estos precios durante periodos más largos, como los próximos tres a cinco años. Estos hallazgos [...] fueron hechos y analizados por los laureados este año"*. Esta afirmación, genera a nuestro entender el interrogante sobre la manera en que los modelos dinámicos y estocásticos finalmente habrán de resolver razonablemente las críticas a los modelos ergódicos, según lo planteara Paul Davison oportunamente, para que sea posible pronosticar desenlaces a los tres o cinco años, o más.

Con respecto a la eventual autorregulación de los mercados en el más largo plazo, de hecho, Fama parece aceptar la imposibilidad de poder pronosticar cambios futuros en los precios de mercado de los activos, en un mercado financiero “altamente volátil por naturaleza”. Pareciera que el resultado del comportamiento maximizador de los inversionistas, que en su búsqueda de información y “sobre la base de su conocimiento y sus creencias sobre lo que pasará en el futuro”, generan operaciones de mercado en los que los precios de los activos se mueven hasta alcanzar que los retornos esperados ajustados por riesgos sean iguales para todos los activos, pero que a nuestro entender no resuelve el dilema de una eventual burbuja, simplemente porque las decisiones pueden ser erróneas.<sup>10</sup>

Mi interpretación respecto a lo afirmado por Fama es que simplemente preanuncia la convergencia de las decisiones de los inversores, pero no “la corrección” o “certeza” de cómo el mercado está evaluando la evolución del riesgo en esa tendencia a la convergencia; en el dimensionamiento de ese riesgo confluyen el accionar del sector privado (“según sus conocimientos y creencias”) y del propio gobierno (“el regulador”), éste último alentando, por ejemplo y como ocurriera en la crisis 2008, la expansión del crédito con reducciones en la tasa de interés y fomentando de esa manera el crédito accesible a individuos de baja capacidad y consecuente probabilidad de no poder honrar sus deudas. Y precisamente sobre “el regulador” va destinado el siguiente punto.

#### **4.3. Un documento reciente sobre la “inmunidad” de los gobernantes**

**CESifo GmbH** es la sociedad en Munich cuyo objetivo es la Promoción de la Investigación Económica que vincula al Departamento de Economía de la Universidad de Munich y al Instituto Ifo con la comunidad de investigación económica internacional. Recientemente, en su serie Working Papers, ha publicado el documento “*Immunity*”, elaborado por Moritz Schularick, Karthik Reddy y Vasiliki Skreta, quienes examinan el efecto de la inmunidad gubernamental sobre la corrupción de los políticos. Se formula un examen histórico-conceptual de las razones que han justificado la sanción de leyes o normas que “protegen” a los gobernantes mediante el expediente de la “inmunidad” ante las eventuales consecuencias que pudieran surgir de sus decisiones, para luego efectuar un análisis empírico de la legislación en una muestra de 73 países. La hipótesis a corroborar es si la inmunidad alienta la corrupción de los gobernantes.

Según la síntesis reproducida por los autores, el análisis conduce a verificar la duda adelantada originalmente por Platón, quien formulara el interrogante de lo que ocurriría

---

<sup>10</sup> Ver comentarios de Cabieses (2013).

si a una persona se le diera un anillo que lo hiciera invisible y luego pudiera resistir la tentación de apropiarse de "lo que no sea suyo". Se trata por tanto de investigar el comportamiento moral de las personas antes circunstancias diferentes que pudieran enfrentar. El punto a corroborar es verificar el nivel de eventual corrupción que surgiría del establecimiento de normas formales que generen un escenario de impunidad en los gobernantes, con respecto a las consecuencias no buenas o dañinas que pudieran generar sus decisiones para muchos de sus ciudadanos.

El otorgar inmunidad a los que gobiernan tiene viejos antecedentes. Los autores citan a la antigua Roma, cuando las decisiones de los integrantes del Senado se consideraron inviolables, con la finalidad de protegerlos de la interferencia de la nobleza de los *plebis tribuni*. Los autores citan asimismo el caso de Inglaterra, cuando en el Parlamento de 1397, el parlamentario Sir Thomas Haxey reprendió los hábitos pródigos del rey Ricardo II. En esa oportunidad el rey tuvo la convicción de que Haxey orquestada una traición y tenía ya en mano una sentencia de muerte dictada contra él. Sólo la intercesión del arzobispo de Canterbury salvó la vida del parlamentario. Luego Richard II fue derrocado en 1399 y el Parlamento, preocupado por la independencia legislativa en Inglaterra, codificó la inmunidad mediante el "*English Privilege of Parliament Act*" en la Ley del Parlamento de 1603. En Francia, dado que los sistemas jurídicos y policiales se mantuvieron durante más de dos décadas bajo el mando del Antiguo Régimen tras la Revolución Francesa, la inmunidad era imperativa, para proteger a los diputados de la Asamblea Nacional por cargos de motivación política.

Ahora bien, cuando tales disposiciones sobrevivieron a la transición hacia la democracia moderna - en rigor vigente en más de 70 países – las preocupaciones democráticas de Platón por desgracia se han visto confirmadas. En el repaso de datos históricos se cita la inmunidad diplomática sobre violaciones por estacionamiento en la ciudad de Nueva York, que llevó mucho tiempo de un flagrante abuso. En Grecia, la mala gestión de los fondos públicos recientemente ha sido atribuida a la protección de la inmunidad. En México, un elegido pero aún no juramentado parlamentario, con vínculos con la mafia de la droga, estaba investigado por la justicia. No obstante, este personaje ante el descuido de la policía que custodiaba el acceso al parlamento, entró a prestar juramento. Afortunadamente, la cordura volvió y sus compañeros en la Cámara votaron luego para despojarlo de su inmunidad. El parlamentario rápidamente desapareció y todavía estaría en la fuga. Finalmente, el caso de Silvio Berlusconi en Italia, quien hizo uso completo de las leyes de inmunidad para evitar la persecución penal por edades, hasta que sus compañeros votaron para expulsarlo del Senado.

Los investigadores del documento codificaron sistemáticamente la protección de inmunidad en 73 países democráticos mediante la consulta de las constituciones escritas, documentos fundacionales, estatutos, normas legislativas de procedimiento y la jurisprudencia de cada país. El espectro de las disposiciones de inmunidad investigadas varía desde el Reino Unido, donde los parlamentarios gozan de protección por lo que dicen en el Parlamento, pero no de la persecución penal si cometen un crimen. O en casos como el de Paraguay en cambio, donde la inmunidad es tan fuerte que incluso los ex presidentes gozan de una protección procesal de por vida. Francia se encuentra en algún punto intermedio.

Con el fin de evitar el peligro de retroceso en la instancia de la causalidad -por ejemplo, que los políticos corruptos puedan elegir el diseño de una mejor protección de la

inmunidad con el fin de protegerse de la persecución - el código de los autores fue el observar la fuerza de la protección de la inmunidad al momento de la primera constitución democrática de cada país. Y ellos encuentran que las disposiciones de inmunidad son altamente persistentes en el tiempo y reflejan las decisiones tomadas en el momento de la redacción de la constitución original, por lo que no se trata simplemente de maquinaciones de los políticos que dan cuenta de la fuerza actual de la protección de inmunidad en los distintos países.<sup>11</sup>

No obstante, después de la presentación de una gran cantidad de datos y la aplicación de pruebas de robustez rigurosas, los autores encuentran salvaguardias de inmunidad de las instituciones democráticas cuando la democracia está en su infancia, en particular, cuando el poder judicial todavía es controlado por la antigua élite. **Pero cuando las democracias maduran, la inmunidad fomenta la corrupción: una mayor protección de la inmunidad se asocia con una mayor corrupción y gobernanza débil**, incluso después de controlar las estimaciones por los factores determinantes estándar de la corrupción, tales como el ingreso per cápita, las reglas electorales y otros factores.<sup>12</sup>

No hay sorpresa. Lo que en principio no parece sorprendente es que esta relación es mucho más pronunciada en los países con sistemas legales fuertes (es decir, sistemas con altos niveles de independencia judicial). En otras palabras, cuanto más independiente es el poder judicial, una mayor corrupción se encuentra entre aquellos que disfrutaban de inmunidad fuerte. En países con sistemas legales débiles, por otro lado, los efectos de la protección de la inmunidad son ambiguos: es decir, no hay evidencia de que la inmunidad haga daño en países con instituciones judiciales pobremente desarrolladas.

¿Cómo se explica esto? En un país donde los sistemas judiciales y policiales son independientes y eficaces, dicen los autores, más débil es la protección de la inmunidad que deja a los políticos corruptos expuestos al castigo rápido. En ese país, los políticos tienden a evitar el delito. En cambio, si la protección de la inmunidad es fuerte, la corrupción estará exenta de costos, lo que induce a decisiones de gobernanza y de políticas malas que sirven los grupos de interés, más que la mayoría de los votantes.

El comentario final sobre el documento concluye en que **el truco para mantener la justicia de Platón en el buen camino, después que el gobernante encuentra el anillo de la invisibilidad, es dotar al poder judicial con una especie de antídoto contra la invisibilidad**, para que pueda poner sus manos sobre el gobernante en cuestión, sobre el que habría de volcar su justicia y éste - **en particular cuando la democracia está en su infancia** - opte en consecuencia por alejarse.

---

<sup>11</sup> Los autores desarrollan una puntuación de la inmunidad, que contempla dieciocho variables para representar la fuerza del régimen de inmunidad de un país. Se asegura que se trata de la primera puntuación, o medición, de este tipo.

<sup>12</sup> Por el relato que haremos luego, esto se está verificando muy rápidamente al presente en el caso de la Argentina.

#### 4.4. La nueva “inmunidad” de los gobernantes en la Argentina, la evolución Reciente de la doctrina de la Corte Suprema de Justicia, y las consecuencias

La Cámara de Diputados ha aprobado recientemente el proyecto de ley elevado por el Poder Ejecutivo sobre la reforma y unificación del Código Civil y Comercial. Está compuesto por más de 2700 artículos, que una vez sea sancionado por la Cámara de Senadores el año próximo, regularán las futuras relaciones civiles y comerciales de las personas físicas y jurídicas, privadas o públicas. El nuevo código recién empezará a regir el primer día de 2016.

Una de las secciones importantes que hemos de comentar aquí es el de las disposiciones sobre **“Propiedad, derechos individuales y de incidencia colectiva” y sobre “Responsabilidad del Estado”**. El artículo 15 establece que si bien las personas son titulares de los derechos individuales sobre sus bienes, a renglón seguido dispone que la propiedad "tiene una función social y, en consecuencia, está sometida a las obligaciones que establece la ley con fines de bien común". Previamente, en el artículo 14, el nuevo código reconoce los derechos de incidencia colectiva y establece que "la ley no ampara el ejercicio abusivo de los derechos individuales cuando pueda afectar al ambiente y a los derechos de incidencia colectiva en general". A juicio de muchos analistas, entre los que me incluyo, así redactado, este artículo le abre la puerta al Estado para interferir de manera arbitraria en derechos individuales. El principio subyacente de la nueva filosofía jurídica que plantea la reforma es **el reemplazo del individuo, como centro de la organización social argentina, por el Estado**.

En cuanto a la **Responsabilidad del Estado**, se establece que el mismo debe regirse por las normas y principios del derecho administrativo nacional, no civil. Lo mismo para los casos de incumplimiento en sus funciones de los funcionarios públicos. Un paso muy importante hacia la “inmunidad”. En efecto, uno de los aspectos más polémicos de la nueva normativa es el que exime de toda responsabilidad civil al Estado y a sus funcionarios públicos ante un hecho lícito o ilícito que perjudique a un ciudadano o a una empresa. Hasta ahora, la persona afectada puede acudir al fuero civil para reclamar un resarcimiento por ese daño cometido: a partir de la nueva ley estos casos se deberán dirimir en el fuero administrativo, que no sólo es más contemplativo con los intereses del Estado, sino que la legislación no será homogénea, ya que variará según la provincia.

En varios artículos publicados en La Nación por Laura Serra, luego de recoger opiniones de juristas y legisladores de la oposición, se detalla que la iniciativa establece que la sanción pecuniaria disuasiva (por ejemplo, multas) es considerada "improcedente contra el Estado y sus agentes y funcionarios". Dispone además que "el Estado no debe responder, ni aún en forma subsidiaria, por los perjuicios ocasionados por los concesionarios o contratistas de los servicios públicos" y, para rematar, establece que el Estado no debe "en ningún caso" proceder a la reparación del lucro cesante en caso de una actividad legítima que perjudique a un tercero. Es decir, se sanciona “la irresponsabilidad del Estado” en cualquiera de sus intervenciones.

Esta restricción se aplica, por ejemplo, cuando el Estado expropia un terreno para la realización de una obra pública. O, en el caso de la ley de medios, ante las eventuales

demandas por lucro cesante que formulen las empresas afectadas por tener que desprenderse de sus actuales licencias antes de que finalice el plazo de concesión.

Toda la oposición y una gran porción de juristas especializados en la materia califican de "enorme retroceso jurídico" esta decisión del Gobierno de erradicar del Código Civil la responsabilidad del Estado. Si bien hoy el Código no la contempla explícitamente, existe una vasta jurisprudencia avalada por la Corte Suprema que le permite al ciudadano acudir al fuero civil para demandar al Estado o a un funcionario público en caso de un perjuicio.

Pero ahora la ley que impulsa el Gobierno veda taxativamente esta posibilidad, al disponer en el primer artículo que "las disposiciones del Código Civil no son aplicables a la responsabilidad del Estado de manera directa ni subsidiaria".

No sólo la oposición y el mundo jurídico cuestionan el proyecto del Gobierno; éste incluso va a contramano de la iniciativa original que habían redactado los jueces de la Corte Suprema, Ricardo Lorenzetti y Elena Highton de Nolasco, junto a la jurista Aída Kemelmajer de Carlucci. En efecto, en su propuesta ellos incluían la responsabilidad del Estado y de los funcionarios públicos en el Código Civil, tanto por su actividad lícita como por sus actos irregulares. En este último caso señalaba que el Estado debe responder por los daños causados, incluso "sin que sea necesario identificar al autor". En el caso de una actividad lícita, "si es afectada la continuación de una actividad", deberá incluir "la compensación del valor de las inversiones no amortizadas".

Un ejemplo citado en la nota, es que en la actualidad, un damnificado por un accidente en un medio de transporte público (como el caso del FFCC) puede accionar civilmente, en forma solidaria o independiente, contra los concesionarios del servicio, contra los funcionarios públicos responsables de controlar el funcionamiento del servicio y contra el Estado, responsable directo por los actos de sus órganos. Con la nueva legislación, la persona afectada sólo podrá acudir a la vía contencioso administrativa de la Capital.

No obstante, la ley especial que plantea el Gobierno propone algunas excepciones; sin embargo, éstas son demasiado restrictivas. En efecto, en su artículo tercero establece que sólo se podrá demandar civilmente al Estado cuando se compruebe un "daño cierto y actual, debidamente acreditado por quien lo invoca y mensurable en dinero"<sup>13</sup> o cuando se verifique "relación de causalidad entre la actividad y la inactividad del órgano y del daño cuya reparación se persigue". Además, la iniciativa establece plazos muy exigüos, de dos años, para que la persona física o jurídica pueda demandar al Estado o a un funcionario público por un daño que le fue cometido.

En síntesis, la eximición de responsabilidad "civil" del Estado no es otra cosa que la eximición de responsabilidad de sus funcionarios. Es decir, los burócratas podrán tomar cualquier decisión respecto de la vida de los ciudadanos y no serán pecuniariamente responsables de sus consecuencias.

---

<sup>13</sup> Esta condición no prevé el daño psicológico o emocional **no susceptible de medición monetaria de mercado**, como ser el desempeño de una actividad que puede asumirse como la razón de ser para un individuo – sea por el componente vocacional, por la fuerte influencia de las costumbres y la tradición familiar, u otro motivo – más allá del rédito económico que ella pueda generar.

Con relación a los “responsables” de este principio de “inmunidad” o de “no responsabilidad de los funcionarios públicos”, cabe señalar que no obstante los legisladores haber modificado la propuesta original de los integrantes de la Corte Suprema de Justicia Lorenzetti y Highton de Nolasco, junto a la jurista Kemelmajer de Carlucci, como bien señala el analista Carlos Mira en una nota publicada por La Nación, ellos fueron quienes en la sentencia por la ley de medios inventaran la esotérica categoría de “derechos de incidencia colectiva”. Al respecto, Mira plantea la pregunta ¿Desde cuándo un “colectivo” tiene derechos? Su respuesta es que los únicos que pueden ser sujetos de derecho son las personas físicas o jurídicas; los “colectivos” no tienen derechos, son los individuos los que los tienen. En realidad dentro del “colectivo” hay millones de seres que discrepan, pues seguramente los motivan intereses divergentes. Que el Estado simule ser la encarnación de ese “colectivo” –como bien señala Mira - solo sirve para que el conjunto de funcionarios que se sientan en sus sillones consagre una legislación que hace que, en su calidad de personas iguales que nosotros, no sean iguales, sino privilegiados, con derechos que los ciudadanos no tienen, como éste que se consagrará ahora de ser civilmente impunes por los daños que causen con las decisiones que tomen.

Como señala finalmente Mira, a partir de esta nueva filosofía, de los “derechos colectivos”, no cabe que luego los dos jueces que han invocado esa teoría... “se espanten luego porque el Estado pretende introducir una legislación que lo declara impune frente a los ciudadanos.....Ese es su bendito “colectivo” actuando a toda marcha!”. No hay un colectivo que sea reputado como más importante que los individuos y que luego no quiera ser impune ante ellos. La nueva doctrina lo ha permitido.

La doctrina de la actual Corte Suprema de Justicia, a pesar del divulgado prestigio de muchos de sus integrantes, nos ha dado muestras de peligrosos apartamientos en la interpretación histórica de las disposiciones constitucionales. El caso que deseo citar nuevamente en esta oportunidad es la sentencia en el juicio Candy vs. AFIP, aspecto que tratara en detalle en documentos anteriores.<sup>14</sup> En esa sentencia la CSJ le dio la razón a la firma Candy que demostrara que el Impuesto a las Ganancias en su actual diseño provocaba una presión tributaria real del 62%, es decir, un porcentaje muy superior al 35% que establece la alícuota legal de impuesto y al límite de confiscación que establece su doctrina del 33%.

En efecto, desde el punto de vista jurídico, la Constitución Argentina ampara el derecho de propiedad estableciendo la prohibición de la confiscación de bienes (Art. 14 y 17). La Corte Suprema de Justicia por su parte ha interpretado que la incautación se concreta cuando el impuesto traspasa el 33 por ciento del valor de la propiedad o de la renta (lo que es lo mismo). Dentro de esa línea, los magistrados supremos han insistido en que “esta pauta” (la del 33%) ha sido reconocida reiteradamente a través de la jurisprudencia del Tribunal, de manera que la confiscatoriedad se produce en todos los casos en que la presión fiscal excede el señalado porcentaje.

No obstante, la CSJ aclara también en su sentencia, que ese límite admisible de la no confiscación **“no es absoluto sino variable en el tiempo y en las circunstancias”**, de manera que la razonabilidad de la imposición queda de esta manera sujeta al momento en que la misma sea planteada ante la Justicia.

---

<sup>14</sup> Piffano (2009; 2013<sup>a</sup>; y 2013b).



Aún cuando la discusión profunda del tema jurídico escapa naturalmente al alcance de esta nota - reconociendo el autor su debilidad profesional en este terreno - deseo de todas maneras expresar la contradicción evidente en la jurisprudencia de la Corte cuando ésta sostiene asimismo que la Justicia no puede “hacer política”, pues según la Corte la política la fija el Parlamento ¿En base a qué argumento habrá de medir la CSJ la “razonabilidad” de la imposición y fijar si la misma es violatoria de la propiedad o no, sin “hacer política”, de hecho? El tema no se habrá de resolver argumentando que el problema planteado a juicio es muy complicado, al depender de cómo se definan la política comercial, la política cambiaria, las necesidades de bienes públicos, los problemas de redistribución de la renta, etc. Los juicios por más complicados que sean deberán de alguna manera ser resueltos por los jueces cuando se planteen en esa instancia. Pareciera ser que el problema de la Justicia, al menos en años recientes en nuestro país, ha sido el esgrimir una muy cuidadosa actitud en “evitar hacer política” o de “no judicializar las cuestiones políticas”, bajo el argumento de que las políticas las fija el Congreso. De allí aquello de no judicializar, por ejemplo, las protestas callejeras o el reclamo (en todo caso “legitimado”) de un pueblo cortando rutas con la aquiescencia policial, etc. Pareciera que la Justicia descuida reconocer que representa una institución cuya existencia responde al régimen republicano de gobierno; que por tanto constituye “un poder” y, consecuentemente, forma parte también del Gobierno, debiendo tomar decisiones políticas necesariamente cuando se viola la Constitución. En el caso que nos ocupa, ello es así porque la justificación de la existencia de un impuesto no depende exclusivamente de lo que opine el Congreso, por más buena, apropiada, oportuna y bien intencionada que desde el punto de vista económico y social resulte la ley tributaria - avalada inclusive por la opinión de economistas con antecedentes de Premio Nobel - simplemente por lo establecido en el citado Art. 28 de la Constitución.<sup>15</sup>

Lo ratificado por la Corte en el citado caso Candy S.A. c/ AFIP respecto a que el 33% no sería un límite estricto, pues el límite quedaría sujeto a situaciones “variables en el tiempo y en las circunstancias”, introduce un nivel de incertidumbre extraordinaria hacia futuro aniquilando la viabilidad de muchas inversiones – en particular aquellas de larga maduración – lo cual es incompatible con un sistema libre de mercado y propiedad privada que opere eficientemente. Más aún, si la Corte decidiera en futuros juicios que debido a las circunstancias el límite se extiende por ejemplo al 66% - duplicando el famoso 33% - estaría co-legislando sobre un tributo con retroactividad, es decir, sobre inversiones hundidas. Esto estaría en contradicción con el principio constitucional que exige la vigencia de una legislación con carácter previo al hecho imponible. De manera que la fijación del límite no puede quedar sujeta a futuras discrecionalidades en las que las diferencias al 33% fueran relativamente importantes. En definitiva, la CSJ no puede no hacer política y puede en esa actividad violar la propia constitución debido a sus inconsistencias en la doctrina. Este es una muestra más de la manera en que nuestra CSJ viene “limitando el derecho de propiedad”, ahora adicionalmente limitándola con la identificación diferencial de los derechos individuales y los sociales o colectivos, que habrán de definir las políticas públicas de los gobiernos de turno y que seguramente

---

<sup>15</sup> La justificación de una ley tributaria no puede basarse solamente en razones de eficiencia económica (pérdidas/ganancias de bienestar por desaliento/aliento a la actividad gravada no compensadas con las mejoras/desmejoras generadas en el resto de la economía) y/o en razones de equidad distributiva (la redistribución como bien público o bien meritario). Sobre este último aspecto en particular se sugiere Bour, E. (2008, 2009), Capítulo XV. Lo que el diseño de la política económica enfrenta es un típico problema de optimización condicionada – que obliga a intentar lograr un “segundo mejor” - y en el que la restricción operante habrá de ser “la confiscatoriedad del gravamen”, no importando cual pueda ser la función objetivo a optimizar. Y esa restricción la deberá resolver o imponer la Justicia.

afectarán a la Justicia en base a parámetros sujetos a la presión e imposición de los otros dos poderes del Estado, modificando de hecho los principios constitucionales o decretándolos como sujetos a cambios discrecionales de los gobernantes de turno. En la Argentina, con la olvidada cuestión de que los gobiernos no tienen la posibilidad de las enmiendas constitucionales, como es el caso de los EE.UU. o Brasil. Los gobiernos, o nuestra clase dirigente en general, no parecen tomar nota de esta diferencia importante que Alberdi quiso deliberadamente cuidar en el diseño de la constitución de 1853.

En síntesis, la no permanencia de las normas esenciales que garantizan los derechos ciudadanos básicos, como la propiedad privada, y su vigencia efectiva, preanuncia un escenario de enorme incertidumbre y caos, incompatible con todo intento de desarrollar una actividad privada bajo niveles de razonables de riesgo, en particular no sujetos a eventuales conductas corruptas de los funcionarios “no responsables” de los poderes de turno.

## 5. Conclusiones

En el accionar de los agentes económicos de toda economía existen “leyes”. Algunas derivadas explícitamente de disposiciones gubernamentales, otras por el accionar, cultural y moral con que operan los agentes económicos. Estas últimas responden a su vez del esquema de incentivos y restricciones que enfrentan esos agentes (se insiste: privados y públicos). Cambio en el escenario prevaleciente de los incentivos y de las restricciones que enfrentan en su accionar, implicará la vigencia de nuevas “reglas o leyes económicas” que se van conformando a los largo de la historia.

Desde mi punto de vista creo como necesario imaginar “reglas formales” con suficiente *enforcement* en los casos en que la magnitud del posible daño que se enfrenta en ausencia de ellas – en especial cuando el escenario previo ha inducido a un *moral hazard* dañino – las hacen necesarias. Una menor tasa de crecimiento económico que esas restricciones pudieran generar, debería interpretarse como el costo de una prima de seguro ante el daño de, por ejemplo, una eventual corrida por una burbuja insostenible.

Si alguien imagina que con las reglas se asumiría la posibilidad o necesidad de tener que violarlas en algún momento de crisis “no prevista”, creo que a nadie se le podrá ocurrir oponerse a modificar una regla ante un evento de magnitud. Por ejemplo, una gran catástrofe natural que implique de hecho tener que modificar la ley de presupuesto. Nadie se opondría a semejante “violación”.

Ahora bien, el no anticipar futuras crisis por una laxa e imprudente política de liquidez o fiscal de los gobiernos, claramente no admite justificación alguna. Esas crisis “son evitables” y un manual samuelsoniano alcanza para evitarlas. Simplemente que esa conducta pareciera excluir la posibilidad de gobiernos populistas, con su habitual ingrediente de escasa responsabilidad en la toma de decisiones fiscales y financieras.

Con relación al sector financiero - el detalle donde está el diablo - es cómo monitorear la expansión de la liquidez con los derivados financieros y cómo manejar la información de las entidades en ese aspecto. Pues esa es la tarea que esperamos de los expertos en gestión financiera.

Lamentablemente, como concluimos en nuestro *paper* ya citado, frente a la problemática del agente económico del sector a regular – debido a las asimetrías de información entre éste y los ciudadanos/depositantes de sus dineros en las instituciones financieras – se enfrenta el problema de las asimetrías de información entre el Estado y los ciudadanos – desarrollando su accionar en un mercado político altamente imperfecto – por lo cual se concluye en una lamentable duda sobre si el fenómeno o conflicto analizado será factible de ser resuelto razonablemente. Como bien señala Ferguson en su libro, el dilema que plantea la regulación financiera es la búsqueda de respuestas a la pregunta de cómo regular al regulador. El establecimiento de reglas macrofiscales y monetarias estrictas, con sanciones claras por su violación, es nuestra insistente y humilde sugerencia.

Finalmente, en el caso específico de la Argentina, la tendencia registrada más recientemente en la legislación y en la doctrina de la CSJ abonan más ingredientes de duda y decepción respecto al rol esperado de los funcionarios públicos, en un esquema de incentivos perversos, con límites inexistentes a su accionar y alta discrecionalidad, sin castigo alguno por los errores, sean éstos involuntarios o, peor aún, quizás derivados de actitudes corruptas en sus decisiones. La persistente y agravante evolución de la debilidad institucional de la Argentina nos conduce crecientemente hacia escenarios de alto riesgo e incertidumbre, no solo en materia de inversiones, sino asimismo en cuanto a las libertades básicas y derechos de los ciudadanos.

## Referencias

**Adam Smith (1759):** “*The Theory of Moral Sentiments*”. Extraíble de la página web: <http://marxists.org/reference/archive/smith-adam/works/moral/index.htm>. Versión en español en Fondo de Cultura Económica, 31/8/2004.

**Adam Smith (1776):** “*An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*”, Extraíble de la página web: <http://www2.hn.psu.edu/faculty/jmanis/adam-smith/Wealth-Nations.pdf>. También en español desde: [http://www.marxistsfr.org/espanol/smith\\_adam/1776/riqueza/smith-tomo1.pdf](http://www.marxistsfr.org/espanol/smith_adam/1776/riqueza/smith-tomo1.pdf)

**Balacco, H. y Maradona, G. (2011):** “Modelización y predicción de series de tiempo financieras usando redes neuronales”, *Económica*, Año LVII, Enero-Diciembre. La Plata. <http://economica.econo.unlp.edu.ar/detalle-numero-anterior.php?param=123>

**Bour, E. (2008, 2009):** “*Lecturas de Metodología Económica y Derecho*”, Facultad de Derecho y Ciencias Sociales, Universidad de Buenos Aires. [http://www.ebour.com.ar/index.php?option=com\\_content&task=view&id=156&Itemid=71](http://www.ebour.com.ar/index.php?option=com_content&task=view&id=156&Itemid=71)

**Cabieses, G. (2013):** “Fama y los mercados eficientes”, Cato Institute. <http://www.pulso.cl/noticia/opinion/2013/11/4-32872-9-fama-y-los-mercados-eficientes.shtml>

**Calvo, G. (2013):** ““Puzzling over the anatomy of crises: Liquidity and the veil of finance””, *Conferencia Inaugural, 11º Jornada de Economía Monetaria e Internacional*”, Facultad de Ciencias Económicas, UNLP

**Davidson, P. (2012):** “Is economics a science? Should economics be rigorous?”, *Journal of Post Keynesian Economics* and “*Real-World Economics Review*”, issue No. 59.

**Ferguson, N. (2013):** “*The Great Degeneration: How Institutions Decay and Economies Die*”, traducción al español por F. J. Ramos Mena, DEBATE, Random House Mondadori, S. A. Travessera de Gràcia, 47-49. 08021 Barcelona.  
<http://www.amazon.es/The-Great-Degeneration-Institutions-Economies/dp/1594205450>

**Friedman, M. & Schwartz, A. J. (1971):** “*A Monetary History of the United States, 1867-1960*”, [Princeton University Press's Notable Centenary Titles](#).

**Kawamura, E. (2013):** “Una distinción contra el pensamiento único sobre el mercado”, *Diario La Nación, Economía*, 15 de Octubre.

**La Nación (2013):** “*Premio Nobel para tres especialistas en valoración de activos financieros*”, Sección Economía, Edición 15 de Octubre.

**Mira, C. (2013):** Nota sobre la reforma del Código Civil, *La Nación*, 17 de noviembre.

**Piffano, H. (2009):** “Imposición al Sector Rural: Presión Tributaria, Valor de la Tierra y Derechos de Propiedad”, *Anales de la Academia Nacional de Ciencias Morales y Políticas*, Instituto de Metodología de las Ciencias Sociales, Buenos Aires; extraíble desde la página:

<http://www.ancmyp.org.ar/muestradetalle.asp?rubro=408&tipo=0&urlides=&descurl=>

Versiones en español y en inglés, *Documento de Trabajo N° 77*, del Departamento de Economía, UNLP, extraíble desde la página:

<http://www.depeco.econo.unlp.edu.ar/doctrab.php>

**Piffano, H. (2012a):** “Las Crisis y los Modelos Económicos: Diagnósticos, Predicciones y las Políticas Económicas”, Departamento de Economía, UNLP, Documento de Trabajo N° 93, La Plata.

<http://www.aaep.org.ar/anales/works/works2012/Piffano.pdf>

<http://www.depeco.econo.unlp.edu.ar/doctrab/doc93.pdf>

**Piffano, H. (2012b):** “El reto de Edmund Phelps: las crisis y los modelos económicos”, Departamento de Economía, UNLP, Documento de Trabajo N° 94, La Plata.

<http://www.depeco.econo.unlp.edu.ar/doctrab/doc94.pdf>

**Piffano, H. (2013a):** “La Incidencia de las Políticas Públicas sobre la Actividad Rural, el Escenario Comparado y la Propuesta de Reforma Tributaria”, Documento de Trabajo N° 96, Departamento de Economía, UNLP, extraíble desde la página:

<http://www.depeco.econo.unlp.edu.ar/doctrab.php>

**Piffano, H. (2013b):** “*Análisis Económico del Derecho Tributario*”, Departamento de Economía, UNLP y Facultad de Derecho-UBA (Centro de Estudios de Derecho y Economía, Maestría en Derecho y Economía, Cátedra Edmund S. Phelps) 2012. *E-book*, editado por PreBi/SeDiCI – UNLP, La Plata 2001, extraíble desde la página:

<http://sedici.unlp.edu.ar/handle/10915/27637>

**Reddy, K., Schularick, M., and Skreta; V.:** “Immunity”, *CESIFO Working Paper*, N° 4445, Category “Public Choice”. October.

**Serra, L. (2013):** “Polémica por un avance sobre la propiedad privada”, *La Nación*, 17 de noviembre; “Preocupa el poder que da al Estado el nuevo Código Civil”, *La Nación*, 17 de noviembre; “La oposición y la Corte objetaron el proyecto de reforma del Código Civil”, *La Nación*, 21 de noviembre.